

## أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على قيمة التداول على الاسهم

### بسوق رأس المال المصرى

عمر سالم<sup>1</sup> ، نور الايمان محمد حلمى<sup>2</sup> ، رشا شندى شندى<sup>3</sup>

#### ملخص البحث

تهتم مصر بالاستثمار الاجنبي غير المباشر وتقدم ضمانات للمستثمرين الاجانب فى حرية دخول وخروج الاموال طبقا للتشريعات والقواعد بسوق راس المال المصرى، وتعتبر تعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير العرب على الاسهم بسوق راس المال احد صور هذا الاستثمار الاجنبي غير المباشر ، ويعتبر سوق راس المال المصرى احد الاسواق الناشئة واحد اكبر الاسواق العربية والمقيد به العديد من الشركات المصرية تمثل العديد من القطاعات الهامة بمصر ، وقد شهدت تعاملات الاجانب بالسوق تباين واختلاف فى الفترة من 2016 حتى 2021 و تهدف هذه الدراسة لتقييم ومعرفة اثر تعاملات المستثمرين الاجانب على اجمالى قيمة التداول على الاسهم بالسوق المصرى وذلك من خلال تحليل بيانات يومية لقيمة تداول المستثمرين الاجانب عرب وغير العرب واجمالى قيمة التداول بالسوق وذلك باستخدام التحليل الاحصائى لنموذج الانحدار المتعدد والارتباط بين قيمة تداول المستثمرين الاجانب وبين اجمالى قيمة التداول بالسوق ، وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير معنوى لتعاملات المستثمرين الاجانب على قيمة التداول بالسوق المصرى وعلاقة ارتباط طردى ومعنوى بين قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب وقيمة التداول بالسوق

**الكلمات المفتاحية :** الاستثمار الاجنبي غير المباشر ، سوق راس المال المصرى ، تعاملات المستثمرين الاجانب ، قيمة التداول بالسوق .

1 استاذ دكتور الاقتصاد والتجارة الخارجية ، كلية التجارة وادارة الاعمال ، جامعة طوان

2 مدرس الاقتصاد والتجارة الخارجية ، كلية التجارة وادارة الاعمال ، جامعة طوان

3- باحث ماجستير ، قسم الاقتصاد ، كلية التجارة وادارة الاعمال ، جامعة طوان

---

---

## The impact of indirect foreign investment on the trading value of shares in Egyptian capital market

### Abstract

Egypt is interested in indirect foreign investment and provides guarantees to foreign investors for the freedom of entry and exit of funds in accordance with the Egyptian legislation and rules in the Egyptian capital market. Egyptian capital market is considered one of the emerging markets and one of the largest Arab markets in which many Egyptian companies are registered representing many important sectors in Egypt. The transactions of foreigners in the market witnessed Variance and difference in the period from 2016 to 2021. This study aims to evaluate and know the impact of foreign investors' dealings on the total value of trading on shares in the Egyptian market, through analyzing daily data of the value of trading of foreign investors, Arabs and non-Arabs, and the total value of trading in the market By using the statistical analysis of the multiple regression model and the correlation between the value of foreign investors' trading and the total value of trading in the market, the study concluded that there is a significant effect of foreign investors' transactions on the value of trading in the Egyptian market and a direct and significant correlation between the value of foreign investors' transactions and the value of trading in the market

**Key Words :** Indirect foreign investment, Egyptian capital market , Foreign investor dealings , Market trading value.

**Financial Market Development** ازداد الاهتمام بقضية تنمية سوق المال في عدد من الدول الصاعدة ، ومن بينها مصر ، كمدخل لجذب الاستثمار الاجنبي غير المباشر . ويشار الى الاستثمار الاجنبي غير المباشر على أنه الاستثمار في الأوراق المالية والمحفظه سواء في السوق الأولى ( سوق الإصدار ) ، أو في السوق الثانوى ( سوق التداول). ففي الحالتين ينطوى هذا الشكل من الاستثمار من قبل الأجانب على تدفقات راس المال الاجنبي الى الداخل ، غير أنه يعتبر استثمار أجنبي غير مباشر. ومن هنا ينظر الى الاستثمار الاجنبي غير المباشر على أنه احد قنوات تدفق راس المال الاجنبي الى الدولة المضيفة لهذا الاستثمار ، وتكون هذه الاستثمارات الاجنبية قادمة من خلال مؤسسات اجنبية او افراد اجانب بهدف الاستثمار فى الاسهم من خلال الشراء المباشر فى سوق الاوراق المالية .

وقد تزايدت اهمية الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة بشكل واضح خلال عقد التسعينات من القرن الماضى بحيث اصبح ينظر اليها كاهم اشكال الاستثمار التمويلي **Financing investment** . وقد شهد الاقتصاد المصرى العديد من التطورات والسياسات التي أدت الى تطور سوق الاورق المالية وجذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة منها على سبيل المثال: تحرير اسواق المال وتطبيق سياسات الاصلاح الاقتصادى ، الاستقرار الاقتصادى على المستوى الكلى من خلال استقرار اسعار الصرف ومعدلات التضخم وغيرها من العوامل المؤثرة على نمو سوق الاوراق المالية . سامى احمد غنيم (2005) .

أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على قيمة التداول على الاسهم بسوق رأس المال المصرى

وتتيح السوق المصرية للمستثمرين الاجانب فرصة للاستثمار فى الاسهم المصرية ، دون قيود على حرية حركة رأس المال وتحويل العملات الاجنبية وكذلك يسمح بادرار الاسهم الاجنبية وفقا لقواعد القيد بالبورصة المصرية ، ويتمتع المستثمرين الاجانب بالسوق المصرى بنفس مميزات المستثمرين المصريين وقد ساهم ذلك على تشجيع المستثمرين العرب والاجانب مؤسسات وافراد على التعامل بيعا وشراء بسوق المال المصرى . سمير رضوان (1996)

وشهدت استثمارات المستثمرين العرب والاجانب بالبورصة المصرية تطورات عديدة فى الفترة من 2016 حتى 2021 ، متأثرة باحداث محلية هامة منها التغيرات السياسية بمصر وثورة 2011 وثورة 2013 التى امتدت اثرها لسنوات عديدة تالية . وكانت اهم المحطات المحلية هى تحرير سعر الصرف عام 2016 ، الذى ساهم فى عودة تدفق الاستثمارات الاجنبية فى الاسهم مصحوبا بتحسن التصنيف الائتمانى لمصر وفى عام 2020 شهد العالم جائحة كورونا الذى كان لها الاثر السلبى على جميع اسواق المال فى العالم مما ساهم فى تقلبات عديده بالبورصة المصرية ، وعمليات بيع من المستثمرين العرب والاجانب بالسوق مما ساهم فى تقلبات فى كل من مؤشر السوق و قيم التداول وخسارة مؤشر السوق المصرى **EGX30** قيمة 3800 نقطة فى النصف الاول من مارس 2020 ليهبط الى منطقة 9200 نقطة ليسجل اقل قيمة فى ثلاث سنوات ثم بدأ المؤشر الرئيسى للسوق الصعود خلال عام 2021 ليغلق فى نهاية العام عند 11470 نقطة (تقارير متعددة البورصة المصرية، 2021)

وتتمثل مشكلة البحث فى ان هناك تباين واختلاف فى قيمة التداول بسوق راس المال المصرى وحيث ان قيمة التداول بالسوق تتوزع بين المتعاملين بالسوق مصريين واجانب عرب واجانب غير عرب وبالتالي انخفاض او ارتفاع تعاملات المستثمرين له اثر على ارتفاع وانخفاض قيمة التداول بالسوق ، ومن ثم يمكن صياغة المشكلة فى السؤال التالى : هل يوجد اثر لتعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب على قيمة التداول بسوق راس المال المصرى ؟

ويقوم البحث على فرضية اساسية مفادها " هناك اثر لقيمة تعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب على سوق راس المال المصرى "

ويتمثل هدف البحث فى اختبار مدى صحة او خطأ الفرضية السابقة وذلك للتأكد من طبيعة العلاقة بين قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب وبين قيمة التداول بسوق راس المال المصرى، وكذلك تحديد الاثار السلبية والايجابية لهذه العلاقة .

وتعتمد منهجية البحث على المنهج الاستنباطى فى عرض موضوع البحث من خلال عرض الاطار النظرى للبحث بجانب الاسلوب القياسى باستخدام نموذج الانحدار المتعدد وقياس اتجاه ودرجة الارتباط بين قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب وبين قيمة التداول بالسوق المصرى وذلك خلال الفترة من يناير 2016 حتى نهاية ديسمبر 2021 بتحليل البيانات اليومية لقيمة التعاملات للمستثمرين الاجانب و اجمالى قيمة التداول بالسوق المصرى .

وتتمثل اهمية البحث بالقاء الضوء على اهمية تعاملات المستثمرين الاجانب بالسوق المصرى كاحد اشكال الاستثمار الاجنبى غير المباشر الذى تعتبر احد

أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على قيمة التداول على الاسهم بسوق رأس المال المصري

مصادر التدفقات النقدية من عمله الأجنبية التي تؤثر على قيمة الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي المصري والتي تؤثر أيضا على تغير سعر الصرف ، كذلك ان التباين في قيمة التداول بالسوق له اثر مباشر على الانشطة المتصلة بسوق المال مثل شركات السمسرة ونشاط امناء الحفظ المركزي ونشاط ادارة صناديق الاستثمار .

وبناء على ما سبق سينقسم البحث الى اربعة اجزاء بخلاف مقدمة البحث ، الأول يتضمن الاطار النظرى والأدبيات السابقة من خلال تناول الأدبيات التي تناولت الاستثمار الأجنبي غير المباشر عالميا وعربيا ومحليا بالسوق المصري والجزء الثانى يتضمن عرض لتطور الاستثمار الأجنبي غير المباشر بسوق راس المال المصري من حيث عدد المستثمرين وقيمة التداول فى الفترة من 2016 حتى 2021 ويختص الجزء الثالث بالدراسة التطبيقية لتحليل اثر قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب على قيمة لتداول بسوق راس المال المصري والجزء الرابع يختص بملخص البحث والتوصيات .

2/1 الاطار النظرى والأدبيات السابقة :

1/2/1 الاطار النظرى للاستثمار الأجنبي غير المباشر :

يعرف الاستثمار الأجنبي غير المباشر كل انتقال لرؤوس الأموال من دولة إلى دولة أخرى، ويترتب عليه حقوقاً للملكية فقط، ولا ينشأ عنه أى حقوق للإدارة ومسؤوليات الإدارة، ولا يتجاوز نسبة 10% من رأس مال الشركة (الاونكتاد،2010)

يعرف أيضاً الأستثمار الأجنبى غير المباشر انه ذلك الأ ستثمار الذى يتخذ احد الشكلىن للمستثمرىن الأجانب بشراء اسهم شركة محلية , او شراء ادوات دين مثل السندات او أدون الخزانة , ولا يعطى الحق للمستثمر الأجنبى الأشراف أو الرقابة على الشركة التى استثمر بها(John .d,lee.H,2001) . ويعرف أيضاً الأستثمار الأجنبى غير المباشر بأنه تلك الأستثمارات التى يحصل المستثمر الأجنبى فيها على عائد راسمالى وليس له أى نوع من انواع السيطرة على الشركة، ولا يترتب على هذا الأستثمار انتقال كل من المهارات والتكنولوجيا أو الخبرات الفنية الى دولة أخرى ويأخذ الأستثمار الأجنبى غير المباشر شكل الأستثمار فى محفظة الأوراق المالية سواء شراء أسهم مباشرة من السوق الثانوى أو من خلال الطروحات بالسوق الأولى أو السندات التى تصدرها الدولة (مبروك، 2007) . كما ان الأستثمار الاجنبى المباشر يتميز بسرعة حركته فى الدخول والخروج المفاجى من والى الاسواق المحلية والدولية لذا يطلق عليه اسم الاموال الساخنة وقد يتسبب حدوث ازمات بورصية حادة ومعدية لكون الأستثمار المحفظى يتاثر بشكل كبير بعاملى الطمع والخوف الذى يتعلق بالمستثمر (عمار، 2009) ، ويقصد شراء أدوات الدين الحكومية والأسهم من أسواق المال، وهو قيام اشخاص مستثمرىن او مؤسسات استثمارية مختلفة تحمل جنسيات غير جنسية الدولة المتلقية بالأستثمار فى هذه الدولة، ويعطى لهم هذا الأستثمار الحق فى توزيعات الأرباح فقط وليس لهم حق الإدارة او الأشراف ويعرف هذا النوع من الأستثمار بأنه استثمار **Foreign Investment Portfolio** المحفظة الاجنبية.

وينظر إلى استثمار المحفظة الأجنبية على أنها غير مستقرة وذات طابع استثمار قصير الاجل ويطلق عليها الاموال الساخنة **hot money** وتتأثر بأى تغيرات اقتصادية سريعة بالدولة المتلقية لها بعكس الاستثمار الأجنبي المباشر الذى يعتبر آمن نسبياً وليس أموال ساخنة تتأثر سريعاً بأى متغيرات اقتصادية.

ومن اهمية واجابيات الأستثمار الأجنبي غير المباشر، المساهمة فى تمويل الشركات المحلية فى السوق الاوليه اما فى صورة اقراض (السندات) او فى شكل مشاركة فى الملكية (اسهم) وكذلك اهمية الاستثمار المحفطى الاجنبى تظهر فى تطوير القواعد المحاسبية ونظم التقارير فى سوق راس المال المحلى كما يعمل على رفع مستوى الافصاح عن المعلومات لاداء الشركات حيث ان المستثمر الاجنبى يتطلب مستوى متقدم من القواعد والاجراءات التنظيمية للتعامل ونظم المعلومات ومستوى متقدم من الخدمات التى تساعد على التداول مثل شركات السمسرة والحفظ والايداع والتسوية والمقاصة ، كما ان الاستثمار هو الذى يتحكم فى معدل النمو الاقتصادى فان معدلات النمو الاقتصادى المطلوبة تتركز على القدرة على جذب الاستثمارات والتدفقات النقدية المطلوبة وهذا يعتمد على توفير الحوافز والتسهيلات الجاذبة للاستثمار فلا بد من الاهتمام بالاستثمار وتهيئة المناخ المناسب وذلك لتحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة فان الاستثمار هو الذى يحرك النشاط الاقتصادى حيث ان الاستثمار يساعد على زيادة العائد على راس المال والعمل على تنمية ويؤدى على حماية الثروة من المخاطر التى تتعرض لها كالتضخم كذلك تحقيق كفاءة السوق وذلك بسبب ضغط المستثمرين الاجانب على الحكومات لتحسين البنية

التنظيمية والتشريعية وتوفير المعلومات وتحقيق مستوى مرتفع من الخدمات (اميرة حسب الله، 2005)، كذلك وجود المؤسسات والمستثمرين الاجانب فى السوق المحلى اهمية لانهم يقوموا بعمل دراسات عن البورصة تساعدهم على الوعى الاستثمارى واتخذ القرار الاستثمارى السليم مما يساعد على تحسن كفاءة البورصة وايضا ادخال وسائل تكنولوجية حديثة تساعد على الاستثمار فى البورصة (ايهاب الدسوقي، 2011) ، ايضا يقوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر بدور مهم فى تنشيط سوق الأوراق المالية وذلك من خلال زيادة درجة سيولة الأوراق المالية لان يستطيع المستثمر الأجنبي التعامل على هذه الأوراق بيسر وسهولة والحصول على أمواله متى أراد ويؤدى كذلك إلى زيادة القيمة السوقية للشركات التى تحصل على التمويل وإلى زيادة حجم الناتج المحلى الاجمالى (Ake Boubakari, Dehuam jin, 2010). .

وتؤدى تدفق الاستثمارات المالية الأجنبية إلى سوق الأوراق المالية الى وجود قنوات اتصال بين السوق المحلى والمؤسسات الخارجية والانفتاح على الأسواق المالية العالمية، والعمل على خلق علاقات وطيدة مع أسواق متطورة ترفع كفاءة السوق المحلى والتأثر بها مما يساهم ذلك فى جذب الأموال إلى السوق لتمويل الشركات المدرجة بالسوق، وزيادة المعرفة بتلك الأسواق والاندماج معها، مما يشجع على تحفيز الاستثمار الأجنبي والحفاظ على استمرارية تدفقه (هالة حلمى السعيد، 1999).

2/2/1 الاطار النظرى لسوق راس المال

يعرف سوق المال بأنه هو مكان التقاء بين عارضى رؤوس اموال طويلة الاجل والطالبين لها وذلك بهدف تعبئة وتسهيل تدفق الفوائض المالية نحو من لهم عجز مالى وفقا شروط معينة من اجل المساهمة فى التنمية الاقتصادية والاجتماعية . كذلك يمكن ان يعرف سوق المال بأنه شبكة لتمويل طويلة الاجل مبنية على الاصدار والمقصود بها بيع القيم المتداولة من اسهم وسندات والتي تسمح بتعبئة الادخار للافراد ( رمنية احمد موسى , 2020 ) . ويعرف ايضا سوق المال انه هو المكان او نظام الكمبيوتر الالى الذى تتجمع فيه طلبات بيع وشراء الادوات المالية والتي يؤدى تنفيذها الى تحريك عمليات التداول فى الاسواق المالية (احمد بوراس , السعيد بريكة، 2006 ) .

ويعرف ايضا سوق المال بأنه الحيز المكانى او الافتراضى الذى تلتقي فيه قوي عرض ادوات الاستثمار والطلب عليها فهى بمثابة الية تنتج مبادلة الثروة النقدية مع الاشكال الاخرى المختلفة كالاوراق المالية والسلع الاساسية كالذهب والمعادن الثمينة (محمد مجد الدين باكير, 2008) , كذلك يمكن تعريف سوق المال بأنه السوق المالى الذى يحتوى على العديد من المؤسسات وبيوت السماسرة المالية او مجموعاتا المختلفة التى توفر الخدمات المالية للمقرضين او المقترضين (غازى عبد الرازق النقاش , 1996) ويشار الى سوق المال بأنه ايضا هو الالية الائتمانية التى يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه ادخارات الشركات والحكومات والافراد الى مختلف اوجة الاستعمال الانتاجية وغير الانتاجية ( محمد مطر , 2004 )

3/2/1 الدراسات السابقة :

دراسة (Abdul Malik, I. and Amjad, S (2013) ، تهدف هذه الدراسة الى معرفة اثر الاستثمار الاجنبى غير المباشر على تطور سوق الاوراق المالية فى باكستان ، واعتمدت الدراسة على بيانات سنوية فى الفترة من 1985 حتى 2011 لكل من اداء مؤشر السوق وقيمة الاستثمار الاجنبى غير المباشر ، وباستخدام التحليل الاحصائى للارتباط والانحدار المتعدد توصلت الدراسة الى النتائج التالية : الاستثمار الاجنبى له دور ايجابى فى معدلات نمو مؤشرات سوق الاوراق المالية . ايضا الاستثمار الاجنبى غير المباشر كان ايجابيا على بعض القطاعات بالسوق وسلبيا على قطاعات اخرى .

- هناك علاقة ايجابية بين الاستثمار الاجنبى غير المباشر وبين القيمة السوقية للسوق مما يعكس الدور التكميلى للاستثمار الاجنبى فى تطوير سوق الاوراق المالية فى باكستان.

(Xuan Vinh Vo (2017) قامت هذه الدراسة لبحث اثر تعاملات المستثمرين الاجانب على عوائد الاسهم المدرجة فى بورصة فيتنام كاحد الاسواق الناشئة ، باستخدام بيانات لقيمة تعاملات المستثمرين الاجانب ، واجمالى قيمة المبيعات والمشتريات اليومية للمتعاملين الاجانب فى بورصة مدينة Ho Chi Minh فى فيتنام ، وايضا عوائد مؤشر السوق VN index فى الفترة من 2006/1/1 حتى 2015/12/31 ، وتخلل هذه الفترة الازمة المالية العالمية عام 2008 ، وذلك باستخدام تحليل ( vector autoregressive ( VAR ) الانحدار الذاتى توصلت الدراسة الى النتائج التالية :

أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على قيمة التداول على الاسهم بسوق رأس المال المصرى

هناك اثر ايجابى لقيمة تعاملات المستثمرين الاجانب على بورصة فيتنام , كلما كان حجم السوق كبير كلما كان تواجد المستثمرين الاجانب كبير , ويوجد علاقة طردية بينهما , تعاملات المستثمرين الاجانب بالسوق لها اثر ايجابى على عوائد الاسهم وعلى مؤشر السوق .

**(2019) Tolga Omay .Perihan Iren** قامت هذه الدراسة بدراسة سلوك المستثمرين الاجانب اثناء الازمة الاسيوية عام 1997 وايضا الازمة المالية العالمية عام 2008 , واثرت ذلك على سوق الاوراق المالية فى ماليزيا , وباستخدام بيانات التداول اليومي للاسهم المتداولة بالسوق فى الفترة من عام 1995 حتى عام 2005 وايضا بيانات التداول اليومي للاسهم فى الفترة من 2008 حتى 2015 توصلت الدراسة الى النتائج التالية :

ان التدفقات النقدية من قبل المستثمرين الاجانب له اثر على قيمة التداول و تهرب سريعا من سوق الاوراق المالية اثناء حدوث الازمات مقارنة بالمستثمرين المحليين, نتيجة تعاملات المستثمرين الاجانب فى البيع اثناء الازمات حقق السوق عوائد سلبية حادة , يتسم دائما سلوك المستثمرين الاجانب بالقطيع خاصة اثناء الازمات التى تحدث بالسوق .

حيدر جواد المرشدى (2017) تهدف هذه الدراسة الى قياس مدى تاثير مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية وهى مؤشرات ( عدد الاسهم المتداولة , القيمة السوقية , حجم التداول , حجم الشركات المتداولة , مؤشر الاسعار ) على الاستثمار الاجنبي غيرالمباشر بالسوق , باستخدام الاسلوب الوصفى والاسلوب القياسى والاسلوب التحليلي , فى الفترة من 2004 الى 2015 توصلت نتائج الدراسة الى وجود علاقة

طردية معنوية بين الاستثمار الاجنبى غير المباشر وبين كل من عدد الاسهم المتداولة (Sameh Abu Sanab (2017) تهدف هذه الدراسة لمعرفة اثر محافظ الاستثمار الاجنبية فى الشراء والبيع على سوق عمان للاوراق المالية فى الفترة من 2005 الى 2016 توصلت الى نتيجة وجود دلالة احصائية وعلاقة بين عمليات الشراء والبيع.

ايهاب ابراهيم الدسوق (2006) تناولت هذه الدراسة اثر الاستثمار الاجنبى غير المباشر على اداء ونشاط البورصة المصرية فى الفترة من عام 1998 حتى عام 2005 ، وذلك بتحليل بتحليل بيانات ربع سنوية لمبيعات ومشتريات الاجانب بالبورصة المصرية وبيانات مؤشر عام السوق **CASE 30** لنفس الفترة ، قامت الدراسة ببحث درجة تقلبات او تذبذبات مشتريات الاجانب فى نفس الفترة من خلال قياس الانحراف المعياري وتحديد نموذج قياسى لدراسة علاقة الارتباط والانحدار لمشتريات ومبيعات الاجانب من ناحية وتطور مؤشر السوق وقد افترضت الدراسة وجود تاثير للاستثمار الاجنبى على اداء البورصة واداء مؤشر السوق ، وتوصلت الدراسة الى العديد من النتائج واهم هذه النتائج وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين زيادة مشتريات الاجانب تؤدى الى زيادة قيمة مؤشر عام البورصة المصرية **CASE 30** والعكس صحيح ، وجود تذبذب كبير فى استثمارات الاجانب حيث تشير النتائج بالدراسة الى درجة التذبذب او التقلب فى مشتريات الاجانب اكبر من المبيعات

زينب توفيق السيد عليوة (2006) فى دراسة تهدف الى تتبع توجهات المستثمرين الاجانب فى البورصة المصرية وتأثرهم بالعوامل السياسية

والاقتصادية المحلية والاقليمية والدولية ، وبيان تطور حجم الوزن النسبي لتعاملات المستثمرين الاجانب بالنسبة لحركة التداول في البورصة المصرية وذلك في الفترة من بداية عام 1997 حتى نهاية عام 2005 ، توصلت الدراسة الى النتائج التالية :

ان تعاملات الاجانب بالبورصة المصرية هي المحدد الاساسى لنشاط البورصة هناك اثر على مؤشر البورصة المصرية **CASE 30** بشكل مباشر نتيجة تعاملات المستثمرين الاجانب ، وذلك استنادا الى التواجد المؤثر لمساهمة المستثمرين الاجانب في الشركات المدرجه على هذا المؤشر .

يتواجد الاستثمار الاجنبي عبر بعض القطاعات الهامة الاقتصادية الحيوية والناجحة بمصر مع نسبة اعلى من التركيز على قطاعات البترول والاسمنت والاتصالات والبنوك وتم هذا الاستثمار من خلال الشراء المباشر بالبورصة . ان الاستقرار السياسى وايجابية المؤشرات الاقتصادية احد اهم عوامل جذب المستثمرين الاجانب بالبورصة المصرية وكذلك احد عوامل تطور تعاملات المستثمرين بالبورصة .

### 3/1 الاستثمار الاجنبي غير المباشر فى سوق راس المال المصرى

يتجه المستثمرين الاجانب الى الاستثمار بسوق راس المال المصرى عن طريق الشراء مباشرة من خلال شركات التداول فى الاوراق المالية التى تعتبر وسيط بين المستثمر وبين السوق ، ولا يستطيع مستثمر مصرى اواجنبي شراء الاسهم بدون التعاقد مع احد شركات التداول فى الاوراق الماليه وايضاً مع امين حفظ وذلك لحفظ الاسهم ، وتقدم الدوله الحماية لجميع اطراف السوق من خلال

التشريعات المنظمه للسوق وكان اول قانون لسوق المال المصرى يشمل كافة الانشطة بالسوق هو قانون 95 لسنة 1992 ، ومع التطورات الحديثة فى العالمية فى الاقتصاد وتنوع الادوات المالية حديثا ، تم صدور قانون لسوق المال المصرى عام 2021 يشكل نقلة كبيرة فى الاصدارات للادوات المالية وتنظيم التعامل بين كافة اطراف السوق من مستثمرين اجانب ومصريين والشركات المقيدة بالسوق والجهات الرقابية على السوق وصناديق الاستثمار المختلفة ، وقد شهدت مصر تباين فى تعاملات المستثمرين الاجانب فى الفترة من عام 2016 حتى عام 2021 ، وتقوم ادارة السوق بتصنيف هذه التعاملات للاجانب من خلال تقسيم الاجانب الى اجانب عرب وغير عرب وذلك بهدف معرفة اتجاهات المستثمرين فى كل منطقه جغرافيا ومحاولة تسليط الضوء على ارتكاز المستثمرين ويوضح الجدول التالى تطور عدد المستثمرين المصريين و الاجانب الجدد المقيدى فى سوق راس المال المصرى فى الفترة من 2016 حتى 2021 .

جدول ( 1 ) تطور عدد المستثمرين الجدد بالسوق المصرى من 2016 الى 2021

السنه	مصريين		عرب		أجانب		الاجمالى		اجمالى /سنويا
	مؤسسات	أفراد	مؤسسات	أفراد	مؤسسات	أفراد	مؤسسات	أفراد	
2016	457	14427	109	583	804	880	1370	15890	17260
2017	335	18814	96	664	1068	1324	1499	20802	22301

أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على قيمة التداول على الاسهم بسوق رأس المال المصرى

23330	815	22515	227	1311	104	906	484	20298	2018
31422	1196	30226	279	1415	167	1287	750	27524	2019
28368	1357	27011	815	1337	109	646	433	25028	2020
111954	4073	51904	2898	1704	235	1607	940	48593	2021
	10310	168348	6091	7971	820	5693	3399	154684	الاجمالى

المصدر : تقارير سنوية للبورصة المصرية

ويشير الجدول السابق الى التالى :

إجمالى الأفراد العرب المسجلين بالبورصة المصرية خلال عام 2016 بلغ 583 مستثمر جديد بنسبة 4% من اجمالى المستثمرين الأفراد المسجلين بالسوق فى نفس العام وكذلك اجمالى عدد المؤسسات العربية الجديدة المسجلة بالسوق فى عام 2016 بلغت 109 مؤسسة بنسبة 8% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق خلال نفس العام.

إجمالى الأفراد الأجانب المسجلين خلال عام 2016 بلغ 880 مستثمر جديد بنسبة 6% تقريبا من اجمالى المستثمرين الأفراد المسجلين بالسوق فى نفس العام وكذلك اجمالى عدد المؤسسات الأجنبية الجديدة المسجلة بالسوق فى عام 2016 بلغت 804 مؤسسة بنسبة 59% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق فى نفس العام.

إجمالى الأفراد العرب المسجلين بالبورصة المصرية خلال عام 2017 بلغ 664 مستثمر جديد بنسبة 3% من اجمالى المستثمرين الأفراد المسجلين بالسوق فى نفس العام وكذلك اجمالى عدد المؤسسات العربية الجديدة المسجلة بالسوق فى

عام 2017 بلغت 96 مؤسسة بنسبة 6% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق خلال نفس العام.

إجمالى الأفراد الأجانب المسجلين خلال عام 2017 بلغ 1324 مستثمر جديد بنسبة 6% تقريبا من اجمالى المستثمرين الأفراد المسجلين بالسوق فى نفس العام، وكذلك اجمالى عدد المؤسسات الأجنبية الجديدة المسجلة بالسوق فى عام 2017 بلغت 804 مؤسسة بنسبة 71% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق فى نفس العام.

إجمالى الأفراد العرب المسجلين بالبورصة المصرية خلال عام 2018 بلغ 906 مستثمر جديد بنسبة 4% من اجمالى المستثمرين الأفراد المسجلين بالسوق فى نفس العام وكذلك اجمالى عدد المؤسسات العربية الجديدة المسجلة بالسوق فى عام 2018 بلغت 104 مؤسسة بنسبة 13% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق خلال نفس العام.

إجمالى الأفراد الأجانب المسجلين خلال عام 2018 بلغ 1311 مستثمر جديد بنسبة 6% تقريبا من اجمالى المستثمرين الأفراد المسجلين بالسوق فى نفس العام، وكذلك اجمالى عدد المؤسسات الأجنبية الجديدة المسجلة بالسوق فى عام 2018 بلغت 227 مؤسسة بنسبة 28% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق فى نفس العام.

إجمالى الأفراد العرب المسجلين بالبورصة المصرية خلال عام 2019 بلغ 1287 مستثمر جديد بنسبة 4% من اجمالى المستثمرين الأفراد المسجلين بالسوق فى نفس العام وكذلك اجمالى عدد المؤسسات العربية الجديدة المسجلة بالسوق فى

عام 2019 بلغت 167 مؤسسة بنسبة 14% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق خلال نفس العام.

إجمالى الأفراد الأجانب المسجلين خلال عام 2019 بلغ 1415 مستثمر جديد بنسبة 5% تقريبا من اجمالى المستثمرين الأفراد المسجلين بالسوق فى نفس العام، وكذلك اجمالى عدد المؤسسات الأجنبية الجديدة المسجلة بالسوق فى عام 2019 بلغ 279 مؤسسة بنسبة 23% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق فى نفس العام.

بلغ إجمالى المستثمرين الأفراد العرب الجدد المسجلين بالبورصة خلال عام 2020 عدد 646 مستثمر بنسبة 2.39% من اجمالى الافرد الجدد المسجلين بالسوق، كذلك بلغ اجمالى المؤسسات العربية المسجلة بالسوق خلال نفس العام 109 مؤسسة عربية بنسبة 8.03% من اجمالى نسبة المؤسسات المسجلة بالسوق، وبلغ عدد الأجانب الأفراد غير عرب المسجلين جدد بالسوق فى ذات العام 1337 فرد بنسبة 4.94% من اجمالى نسبة الأفراد المسجلين بالسوق، كذلك بلغ اجمالى المؤسسات الأجنبية المسجلة بالسوق 815 مؤسسة اجنبية بنسبة 60% من اجمالى المؤسسات المسجلة بالسوق.

وفى عام 2021 بلغ عدد المستثمرين الجدد بالسوق 111954 مستثمر بلغت نسبة الافراد العرب 1.435% من اجمالى المستثمرين بالسوق بينما بلغت نسبة المؤسسات العربية 0.20 وبلغت نسبة الافراد الاجانب 1.52% ونسبة المؤسسات الاجنبية 2.588% من اجمالى المستثمرين الجدد بالسوق

تطور قيمة التداول للمستثمرين الأجانب بالبورصة المصرىه :

فى عام 2016 استحوذ الأجانف على نحو 26% من اجمالى تعاملات السوق، حيث استحوذ المستثمرين الأجانف غير عرب على نحو 16% من اجمالى تعاملات السوق، بينما استحوذ المستثمرين العرب على نحو 10% من اجمالى التعاملات وشهدت البورصة صافى شراء للمستثمرين الأجانف غير العرب بقيمة 5.8 مليار جنيه، كذلك استحوذ المستثمرين الأجانف العرب على صافى شراء بقيمة 1.1 مليار جنيه. وفى عام 2017 استحوذ الأجانف على نحو 28% من اجمالى التعاملات، حيث استحوذ المستثمرين الأجانف غير العرب على نحو 18% من اجمالى التعاملات فى البورصة على الأسهم، بينما استحوذ العرب على نحو 10% من تعاملات السوق بينما استحوذ المستثمرين المصريين على نحو 72% من السوق، وقد حقق المستثمرين الأجانف غير العرب بالبورصة المصريه صافى شراء بقيمة 7 مليار جنيه، بينما سجل المستثمرين العرب صافى شراء بقيمة 745 مليون جنيه. وخلال عام 2018 استحوذ الأجانف على نسبة 36% من تعاملات السوق منهم 30% للمؤسسات الأجنبية ونحو 6% للأفراد الأجانف وبلغ صافى مشتريات الأجانف خلال عام 2018 نحو 5.73 مليار جنيه.

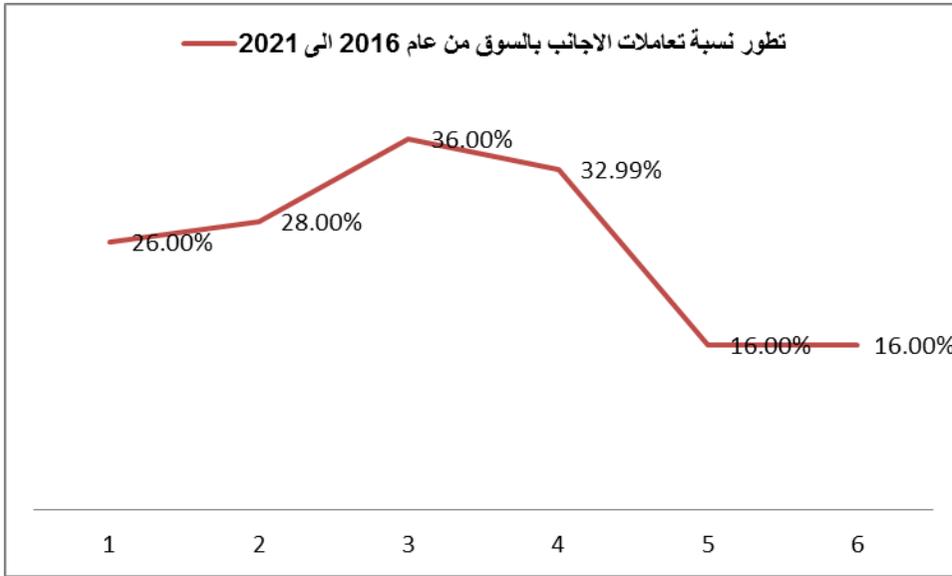
وفى عام 2019 بلغت تعاملات المستثمرين الأجانف بالسوق على نحو 32.94% من تعاملات السوق بينما بلغت تعاملات المصريين نحو 67.06% من التعاملات وحقق الأجانف صافى مشتريات خلال عام 2019 نحو 42.31 مليار جنيه.

أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على قيمة التداول على الاسهم بسوق رأس المال المصري

وفي عام 2020 استحوذ الأجانب على نسبة 16% من تعاملات السوق واستحوذ المستثمرين المصريين على نحو 74.4% من قيمة التعاملات بالسوق، وقد سجل الأجانب صافي بيع 15.3 مليار جنيه.

وفي الفترة من يناير 2021 حتى نهاية عام 2021 اتجهت تعاملات الاجانب نحو البيع حيث سجلت صافي بيع بقيمة 6.6 مليار جنيه واستحوذت تعاملات الاجانب على نسبة 16% من اجمالي تعاملات السوق ويوضح الشكل التالي تطور نسبة تعاملات الاجانب بالسوق المصري في الفترة من عام 2016 حتى 2021 .

شكل (1) تطور نسبة تعاملات الاجانب بالسوق



المصدر: تقارير متعددة للبورصة المصرية

4/1 الدراسة التطبيقية لتقييم اثرالاستثمار الاجنبى غير المباشر على قيمة التداول

بسوق راس المال المصرى

تعتمد الدراسة التطبيقية على تحليل بيانات عينة الدراسة وهى قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب فى الفترة من 2016 حتى 2021 وذلك باستخدام بيانات يومية لقيمة التداول بالسوق لعدد 1462 يوم تداول بالسوق المصرى وذلك بالتحليل الاحصائى لنموذج الانحدار المتعدد **Multiple Linear Regression** لمعرفة العلاقة المعنوية بين المتغيرات المستقلة وبين المتغيرات التابعة ومعرفة قيمة التباين للمتغيرات التابعة نتيجة اثر المتغيرات المستقلة عليها وايضاً اختبار التعددية الخطية **Multicollinearity Diagnostics** لمعرفة هل يوجد علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة ام لا حيث ان هذا ينافى أحد الافتراضات التي يستند عليها نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وهو افتراض أن المتغيرات المستقلة يجب أن تكون مستقلة خطياً، أي لا توجد بينها علاقة ، حيث ان وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة يجعل الأخطاء المعيارية لمعاملات الانحدار كبيرة حسب درجة الارتباط، ويترتب على ذلك احتمالات كبيرة في قبول فرض العدم وتكون النتائج غير صحيحة .

ويعتبر معامل التضخم **Variance inflation Factor (VIF)** احد الاساليب الاحصائية للكشف عن مشكلة التعدد الخطى بين المتغيرات المستقلة حيث انه فى حالة ان قيمة معامل التضخم اكبر من 10 تشير الى وجود تعدد خطى بين المتغيرات المستقلة ويوجد تداخل بين المتغيرات المستقلة ، ومنها لا يمكن الاعتماد على نموذج الانحدار فى التنبؤ بقيمة المتغير التابع.

أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على قيمة التداول على الاسهم بسوق رأس المال المصري

وتفترض الدراسة وجود اثر ذات دلالة احصائية لقيمة تعاملات المستثمرين

الاجانب عرب وغير عرب على قيمة التداول بسوق راس المال المصري .

ويوضح الجدول التالي متغيرات الدراسة ورمز كل متغير:

جدول ( 2 ) متغيرات الدراسة

الرمز	تابع /مستقل	المتغير
Y1	تابع	اجمالي قيمة التداول بالسوق
X1	مستقل	قيمة تعاملات المستثمرين العرب
X2	مستقل	قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب

المصدر: من اعداد الباحث

يشير الجدول التالي الى نتيجة اختبار التعددية الخطية للمتغيرات المستقلة للدراسة

بالاعتماد على نتائج معامل تضخم التباين **Variance inflation Factor**

(VIF)

جدول ( 3 ) نتائج اختبار معامل تضخم التباين

Coefficientsa			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	0.878	1.139
	X2	0.878	1.139
a Dependent Variable: Y1_Total Market Value			

المصدر : مخرجات برنامج SPSS

يتضح لنا من قيمة **Variance inflation factor ( VIF )** معامل تضخم التباين لجميع المتغيرات المستقلة **X1 , X2** بان قيمة معامل تضخم التباين اقل من 10 لكل متغير مستقل ، مما يشير الى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات المتضمنة فى الانحدار ومن ثم يمكن الاعتماد على نتائج اختبار الانحدار المتعدد للدراسة .

#### اختبار الارتباط Pearson Correlation

يشير الجدول التالى لنتائج اختبار الارتباط **Pearson Correlation** وقيمة المعنوية **Sig. 2-tailed** بين المتغير التابع **Y1** وكل متغير من المتغيرات المستقلة على حدى وذلك باستخدام ارتباط برسون ، وكذلك معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة ببعضها البعض .

جدول ( 4 ) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

المتغيرات		Y1	X1	X2
Y1	الارتباط R	1	.540**	.501**
	القيمة الاحتمالية		.000	.000
X1	الارتباط R	.540**	1	.350**
	القيمة الاحتمالية			0.00
X2	الارتباط R	.501**	.540**	1
	القيمة الاحتمالية		0.00	
N		1462	1462	1462

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات نتائج البرنامج الاحصائى

## SPSS

### ولتفسير الجدول ( 4 )

من بيانات الجدول السابق يتضح معنوية الارتباط بين المتغيرات المستقلة كل متغير على حده مع المتغير التابع حيث بلغت قيمة المعنوية لجميع المتغيرات عند 0.00 وهذا يدل على دلالة الارتباط بين المتغير التابع وبين كل متغير من المتغيرات المستقلة لفرضية البحث

نجد ان معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة ببعضها البعض على النحو التالى :

معامل الارتباط بين المتغير التابع قيمة التداول بالسوق  $Y1$  و بين المتغير المستقل قيمة تعاملات المستثمرين العرب  $X1$  بلغت 0.540. وهو ارتباط طردى متوسط ومعنوى وهو يشير الى ان قيمة التداول بالسوق تتحرك فى نفس اتجاه قيمة تداول المستثمرين العرب بالسوق المصرى .

معامل الارتباط بين المتغير التابع  $Y1$  قيمة التداول بالسوق و بين المتغير المستقل  $X2$  قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب بالسوق  $X2$  بلغت 0.501. وهو ارتباط طردى متوسط وهو يشير الى ان قيمة التداول بالسوق المصرى تتحرك فى نفس اتجاه قيمة تداول المستثمرين الاجانب بالسوق المصرى

معامل الارتباط بين المتغير المستقل  $X1$  قيمة تعاملات المستثمرين العرب والمتغير المستقل  $X2$  قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب بلغت قيمة 0.350. وهو ارتباط طردى ضعيف ، وتشير نتائج مصفوفة الارتباط الى ان اكبر قيمة

ارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كانت للمتغير المستقل تعاملات المستثمرين العرب ثم ياتي من بعدها قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب . وتشير نتائج الارتباط ايضا الى ان معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة ببعضها البعض جميعها ما عند قيمة ارتباط ضعيف ، وهذا يشير الى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات المتضمنة فى الانحدار ومن ثم يمكن الاعتماد على نتائج اختبار الانحدار المتعدد فى اختبار الفرضية وهذا ايضا يتفق مع نتائج اختبار **Variance inflation factor ( VIF )** معامل تضخم التباين.

ومن خلال العرض السابق لنتائج الارتباط يستنتج الباحث ان الارتباط الطردى بين قيمة التداول للمستثمرين العرب والاجانب وبين قيمة التداول بالسوق اى ان قيمة التداول بالسوق تتحرك فى نفس اتجاه قيمة التداول للمستثمرين العرب والمستثمرين الاجانب غير عرب، رغم ايجابية ارتفاع قيمة التداول للمستثمرين واثرها على السوق وانعكاس ذلك على شركات التداول فى الاوراق المالية وامناء الحفظ المركزى التى تحصل على عمولات نتيجة قيمة التداول للمستثمرين الا ان الخطر قائم فى حالة انخفاض قيمة التداول وتكون الاثار سلبية على نفس الانشطة ذات الصلة.

### **Multiple Linear Regression** اختبار الانحدار المتعدد

ويوضح الجدول التالى ملخص تحليل الانحدار المتعدد

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.634 <sup>a</sup>	.402	.402	1009743183.88023
a. Predictors: (Constant), X1, X2,				

المصدر : مخرجات برنامج SPSS

يعطى الجدول ( 5 ) الى اربع قيم كالتالى :

( R ) تشير الى معامل الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة حيث بلغت قيمة **0.634** ارتباط طردى متوسط . اى انه يوجد ارتباط طردى متوسط بين المتغير التابع قيمة التداول بالسوق وبين المتغيرات المستقلة مجتمعا قيمة تعاملات المستثمرين العرب وقيمة تعاملات المستثمرين الاجانب وفي ضوء هذه النتيجة يستنتج الباحث ان قيمة التداول بالسوق تتحرك في نفس اتجاه تعاملات الاجانب عرب وغير عرب

( R Square ) تشير الى معامل التحديد الذى يوضح نسبة نجاح المتغيرات المستقلة الموجودة فى تحليل الانحدار لتفسير التغير فى المتغير التابع ، وقد بلغت قيمة **40.2%** اى ان التغير فى قيمة التداول بالسوق راجع بنسبة **40.2%** فى التغير فى المتغيرات المستقلة قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب فى حين ان هناك **59.8%** من التغيرات فى قيمة التداول بالسوق تحدث بسبب

عوامل اخرى لم يتضمنها تحليل الانحدار وفي ضوء هذه النتيجة استنتج الباحث ان هذه النسبة المتبقية راجعة الى تعاملات المستثمرين المصريين بالسوق مؤسسات

وأفراد

( **Adjusted R Square** ) معامل التحديد المعدل وهي قيمة للمقارنة بين افضل نموذج انحدار مع اختلاف المتغيرات المستقلة .وقد بلغت نسبة 40.2% وهي نسبة مساوية لنسبة معامل التحديد بالنموذج البالغه 40.2% . ويشير ذلك الى امكانية الاعتماد على النموذج في تفسير التغير في المتغير التابع قيمة التداول بالسوق

( **Std. Error of the Estimate** ) هي توضح مقدار الخطاء الذي يمكن ان يقع فيه اذا ما اعتمد على نتائج هذا النموذج في توقع المتغير التابع في المستقبل . والجدول رقم ( 6 ) التالي يوضح معنوية ( جوهرية ) نموذج الانحدار المتعدد جدول رقم ( 6 ) تحليل التباين لفرضية الدراسة

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1001737030651661 000000.000	2	5008685153258305 00000.000	491.249	.000 <sup>b</sup>
Residual	1487569112895787 600000.000	1459	1019581297392589 180.000		
Total	2489306143547448 600000.000	1461			
a. Dependent Variable: Y1_Market Value					

b. Predictors: (Constant), X1, \_X2,

المصدر : مخرجات برنامج SPSS

من الجدول رقم ( 6 ) يتضمن قيم تحليل التباين والذي يمكن من خلاله معرفة قوة تفسير النموذج ككل وذلك من خلال احصائية ( F ) والتي بلغت 491.249 عند مستوى معنوية بقيمة (0.000) مما يدل على جوهرية او معنوية الانحدار ويتم الاعتماد به احصائيا ، ومن ثم قبول فرضية الدراسة . ويوضح جدول ( 7 ) قيمة الحد الثابت فى معادلة الانحدار ومعاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع ودلالة الاحصائية بمعنويه ( Sig )

جدول ( 7 ) معاملات الانحدار لفرضية الدراسة

Coefficientsa	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	929362584.725	37634550.864		24.694	.000
	X1	1.997	.104	.416	19.254	.000
	X2	1.168	.071	.355	16.442	.000
a Dependent Variable: Y1- Total Market Value						

المصدر : مخرجات برنامج SPSS

ويلاحظ من الجدول السابق التالى :

- ثابت النموذج ( Constant ) موجب وبقيمة عند قيمة معنوية (Sig) 0.000 .  
اي انه معنوى ويعتد به احصائيا .

- عامل تعاملات المستثمرين العرب ( X1 ) 1.997 (موجب) و له علاقة ارتباط طردى مع قيمة التداول بالسوق وجوهري عند قيمة معنوية 0.000. ويعتد به احصائيا .

عامل تعاملات المستثمرين الاجانب ( X2 ) 1.168 (موجب) له علاقة ارتباط طردى مع قيمة التداول بالسوق وجوهري عند قيمة معنوية 0.000. ويعتد به احصائيا .

وفى ضوء نتائج الانحدار نستنتج وجود اثر لتعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب على قيمة التداول بالسوق المصرى وقبول فرضية الدراسة "يوجد اثر ذات دلالة احصائية لقيمة تعاملات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب على قيمة التداول بسوق راس المال المصرى "

#### 5/1 خلاصة البحث والتوصيات :

تهتم مصر بالاستثمار الاجنبى غير المباشر كاحد مصادر تمويل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية واحد المصادر الهامة للاحتياطى النقدى من العملة الاجنبية ، ويعتبر سوق راس المال المصرى هو البوابة الرئيسية لتدفق الاستثمار الاجنبى غير المباشر من خلال عمليات الشراء للاسهم المتداولة بالسوق ،ويتنوع المستثمرين بالسوق الى مستثمرين اجانب عرب واجانب غير عرب ، وبالنظر الى قيمة التداول بالسوق المصرى نجد ان هناك تباين واضح فى قيمة التداول بالسوق فى

الفترة من 2016 حتى 2021 ومن هذا التباين فى قيمة التداول بالسوق تهدف الدراسة الى تقييم اثر قيمة تداولات المستثمرين الاجانب عرب وغير عرب على قيمة التداول بسوق رأس المال المصري ، واطهرت نتائج الدراسة وجود تاثير معنوى ايجابى وسلبى لقيمة التداول للمستثمرين الاجانب على قيمة التداول بالسوق المصري ، حيث انه كلما تواجد المستثمرين الاجانب بالسوق كلما كان ايجابيا فى ارتفاع قيمة التداول بالسوق وكلما انخفضت قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب كلما كان سلبيا على السوق بانخفاض قيمة التداول ، وان ارتفاع القيمة وانخفاض القيمة يؤثر على الشركات العاملة فى مجال الانشطة ذات علاقة بالسوق ، وايضا يؤثر فى انخفاض وارتفاع القيمة السوقية للشركات بالسوق ، ويعتبر ايضا ارتفاع قيمة التداول معبرا عن تدفقات نقدية بالعمله الاجنبية .

وفى هذا الشأن توصى الدراسة فيما يلى :

1. اصدار تشريع بالغاء ضريبة التوزيعات النقدية المفروضة على المستثمرين الاجانب فى حالة احتفاظه باسهم الشركة لاكثر من ثلاثة اعوام تهدف هذه التوصية تشجيع للمستثمر الاجنبى بالتواجد بالسوق اكبر فترة ويتم تنفيذها من خلال اصدار كشف حساب للمستثمر صادر من شركة مصر للمقاصة يوضح فترة احتفاظه بالاسهم ويتم الغاء الضريبة مباشرة عند صرف الكوبونات

2. الغاء الضرائب على التوزيعات النقدية للاسهم للشركات للمستثمرين الافراد المصريين وتخفيضها للمؤسسات المصرية تهدف التوصية تشجيع الاستثمار للمستثمرين المصريين وذلك لخلق توازن نسبى بالسوق بين

اطراف المتعاملين لخفض اثر المستثمرين الاجانب وايضا تشجيع للمستثمر الاجنبى بان يستثمر فى السوق

3. الافصاح عن حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة للمستثمرين الاجانب المتعاملين بالسوق بغرض شراء الاسهم وبغرض الشورت سيلنج تهدف هذه التوصية الكشف الحقيقى عن قيمة تعاملات المستثمرين الاجانب بالسوق هل قيمة الاموال المستثمرة جميعها خاصة بهم ام يوجد تمويل لهم بالسوق من قبل البنوك وشركات التداول بالاوراق المالية
4. وضع قيود لكمية بيع الاسهم للمستثمرين الاجانب فى الطروحات الاولية تهدف هذه التوصية تخفيض نسبة الخروج السريع فى حالة تحقيق اى ارباح سريعة نتيجة الطروحات الاولية بالسوق ، ويتم تنفيذ ذلك بتجميد نسبة لاتقل عن 50% من كمية الاسهم المخصصة للمستثمر الاجنبى فى الطرح الاولى لفترة لاتقل عن 3 شهور من اول يوم لتداول السهم بالسوق
5. الزام الشركات المقيدة بالسوق التى تحقق ارباح اعلى من 5% من راس المال المصدر بان تكون القوائم المالية وجميع الافصاحات واجتماعات مجلس الادارة والجمعيات العامة باللغة العربية والانجليزية تهدف هذه التوصية انتشار اكبر للشركات المصرية مما يساهم فى جذب العديد من المستثمرين من دول مختلفة وانخفاض التركيز من دول محددة تستثمر فى السوق مما يساهم فى اختلاف توجهات المستثمرين الاجانب بالسوق

قائمة المراجع

أولاً : المراجع باللغة العربية

صادق، احمد فؤاد ،(2021 ) " اثر تعاملات المستثمرين الاجانب والعرب على اداء مؤشر البورصة المصرية EGX30"المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ،4ع، ص 105 - 124 .

حسب الله،اميرة، (2005)" محددات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية ، دراسة مقارنة تركيا /كوريا الجنوبية /مصر " الدار الجامعية للطباعة والنشر ،الاسكندرية ،ص 46

عبيد،سعيد توفيق ، (1998)"الاستثمار فى الاوراق المالية "مكتبة عين شمس ،ص 24-23.

الحناوي،محمد صالح ، (2013) "مبادئ واساسيات الاستثمار"دار التعليم الجامعى ، ص 17  
الدسوقي، ايهاب ابراهيم، (2006) " الاثار الاقتصادية للاستثمار الاجنبي فى المحفظة على البورصة المصرية "المؤتمر العلمي السنوي الخامس والعشرون للاقتصاديين المصريين: قضايا العولمة وتأثيرها على الدول النامية ،الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والاحصاء ،ص 1-25.  
الكامل ،ريم على محمد، (2014)" دور الاستثمارات الاجنبية فى تنمية سوق راس المال فى مصر :دراسة مقارنة " رسالة دكتوراه فى الاقتصاد غير منشورة ، كلية تجارة ، جامعة عين شمس  
اسماعيل ،السيدة عبد الفتاح عبد السلام ،(2010)"تأثير تعاملات الاجانب على تقلبات العائد فى سوق الاسهم المصرية " معهد الادارة العامة ،ج 51،ع1، ص 107-54.

خضير، عقبة، (2014)"اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على اداء سوق الاوراق المالية :دراسة حالة سوق الدوحة -قطر- للاوراق المالية خلال الفترة 2014 -2008 " رسالة ماجستير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ،جامعة محمدخضير ، الجزائر .

عبد العال، علا عادل على ، (2013)"دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر فى تنشيط البورصة المصرية " مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العددان 63-64 .

السعيد ، هالة حلمي، (1999) "دراسة تحليلية لآثر المتغيرات الاقتصادية المحلية على أداء سوق الأوراق المالية " مجلة مصر المعاصرة ، ع 456-455 ، ص 55.

شحاتة ، هشام بيومي، (2017) "دور اسواق راس المال في جذب وتشجيع الاستثمار "رسالة دكتوراه في الحقوق العلوم الاقتصادية والمالية ،كلية الحقوق ، جامعة عين شمس .

داود ،على سعد محمد، (2010) "اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على معاملات سوق الأوراق المالية بالتطبيق على البورصة المصرية "مجلة البحوث الادارية ، اكااديمية السادات للعلوم الادارية ،مركز البحوث والاستشارات والتطوير ،مج 28،ع4، ص 71-99 .

التقرير الشهري للبورصة المصرية في الفترة من يناير 2015 حتى 2022

التقرير السنوي للبورصة المصرية في الفترة من يناير 2015 حتى 2022

تقارير الهيئة العامة للرقابة المالية السنوية اعوام من 2015 حتى 2022

تقارير متعددة شركة مصر لنشر المعلومات

### ثانيا: المراجع بالغة الاجنبية

Abdul Malik, I. and Amjad, S. (2013), "Foreign direct investment and stock market development in Pakistan", Journal of International Trade Law and Policy, Vol. 12 No. 3, pp. 226-242.

<https://doi.org/10.1108/JITLP-02-2013-0002>

Abel Ezeoha, Ebele Ogamba and Ndi Okereke Onyiuke (2009). Stock market development and domestic or foreign private investment flows in Nigeria. Journal of sustainable development in Africa. 11(2), 54-59

Adam, Anokye, M. and Tweneboah, George (2008), Foreign Direct Investment and Stock Market Development: Ghana's Evidence, International Research Journal of Finance and Economics, 26. pp. 179-185.

Adewale Atanda Oyerinde (2019) "Foreign Portfolio Investment and Stock Market Development in Nigeria " The journal of Developing Areas ,Vol.53.No.3,pp1-11

Charies chang herding and the role of foreign institutions in emerging equity markets pacific – *Basin Finance Journal* 18 (2010) 175-185.

Cheng Yan a,b, , Xichen Wang(2018) " The non-persistent relationship between foreign equity flows and emerging stock market returns across quantiles " *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*.V56. 38-54.

Chousa, Juan P., Krishna, C. and Tamazian, A.. (2008), Does Growth & Quality of Capital Markets Drive Foreign Capital ? William Davidson Institute Working paper Series, University of Michigan, Stephen M. Ross Business School. 911 No

Jochen Schmittmann, Currency Hedging for International Portfolios, International Monetary Fund (IMF), Working Paper No. 10/151, June 2010, PP 5-7.

Lee Kuan, How Different are FDI and FPI Flows?: Distance and Capital Market Integration, *Journal of Economic Integration*, Vol. 26, No. 3, 2011.

Loice Koskei, (2017) , "The Effect of Foreign Portfolio Equity Sales on Stock Returns in Kenya: Evidence from NSE Listed Financial Institutions.

Madura, Jeff , Fox, Roland (2007) " International Financial Management " , Thomson ,London

Marcin H. , Robert K.. and Krzysztof O(2013) “Foreign Direct Investment and Foreign Portfolio Investment in the Contemporary Globalized World”: Should They Be Still Treated Separately?; NBP Working Paper No. 167, P. 8.

Muhammad, A. H., Muhammad, A. K., Shamila, S. & Shujahat, H. H. (2017).The Impact of Stock Market Performance on Foreign Portfolio Investment in China. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 460–468.

Onyeisi,Ogbonna samuuel, Odo,Identyi Stephen and Anoke, Charity Ifeyinwa (2016), Foreign portofolio investment and stock market growth in Nigeria, *Developing country studies*, vol.6no.11,2016.

Pantisa Pava butr, Hong Yan. (2007)The Impact of foreign portfolio flows on emerging market volatility: Evidence from Thailand, *Australian Journal of Management* 2007 volume 32 p345.

Rowland T. Obiakor, Andy T. Okwu (2011). Empirical Analysis of Impact of Capital Market Development on Nigeria’s Economic Growth (1981–2008) ،(Case Study: Nigerian Stock Exchange). *DLSU Business & Economics Review*, 20(2), 89–99.

Sameh Abu shanab (2017) The Effect of Foreign Portfolio Investment (FPI) on Capital Market Indices, Jordan, *International Review of Management and Business Research*, volume 6, issue 4.

Sharif Saqib(2019)” How foreign investors influence stock markets? The Saudi Arabian experience” Journal Middle East Development Journal Volume 11, Issue 1, Pages 105–123.

Soumare, I. and Tchana, F.T. (2011). Causality between foreign direct investment and financial market development: Evidence from emerging markets. MPRA Paper No. 31328.

The Brandes Institute,”Broad is the New Narrow: How Passive Investing Creates Concentrated Portfolios”, Brandes Institute Research Paper No. 02, April, 2011, P. 1.

The Unctad Secretariat(1999)” Comprehensive study of interrelationship between Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Portfolio Investment (FPI)” Unctad / GDS / DFSB / 5, P 16.